

评级: 买入 (维持)

市场价格: 62.47 元

分析师: 王芳

执业证书编号: S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师: 杨旭

执业证书编号: S0740521120001

Email: yangxu01@zts.com.cn

分析师: 张琼

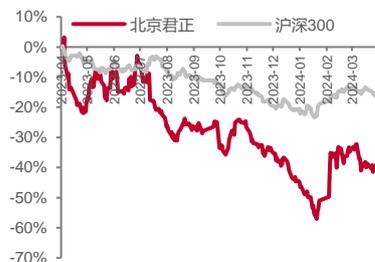
执业证书编号: S0740523070004

Email: zhangqiong@zts.com.cn

## 基本状况

总股本(百万股)	482
流通股本(百万股)	416
市价(元)	62.47
市值(百万元)	30,084
流通市值(百万元)	25,973

## 股价与行业-市场走势对比



## 相关报告

【中泰电子】北京君正深度: 国内车载存储龙头, “计算+存储+模拟”多维布局

## 公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,412	4,531	5,120	6,357	7,912
增长率 yoy%	3%	-16%	13.0%	24.2%	24.5%
净利润(百万元)	789	537	649	875	1,187
增长率 yoy%	-15%	-32%	20.8%	34.8%	35.6%
每股收益(元)	1.64	1.12	1.35	1.82	2.46
每股现金流量	-0.16	1.16	3.64	4.15	-0.74
净资产收益率	7%	5%	5%	7%	8%
P/E	38.1	56.0	46.3	34.4	25.4
P/B	2.7	2.6	2.4	2.3	2.1

备注: 以 2024 年 4 月 15 日收盘价计算

## 投资要点

### 事件: 公司发布 2023 年年报:

1) 2023: 营收 45.3 亿元, 同比-16.3%; 归母净利润 5.4 亿元, 同比-31.9%; 扣非归母净利润 4.9 亿元, 同比-34.2%。毛利率 37.1%, 同比-1.46pct。经营性现金流净额达 5.6 亿元, 同比+839.2%。

2) 23Q4: 营收 11.1 亿元, 同比-6.9%, 环比-7.3%; 归母净利润 1.7 亿元, 同比+193.6%, 环比+15.4%; 扣非 1.5 亿元, 同比+377.5%, 环比+3.1%。毛利率 38.4%, 同比+0.14pct, 环比+1.27pct。

### 23 年计算芯片增长明显, 行业类芯片承压下滑: 2023 年部分消费类产品市场开始复苏, 公司把握双摄、多摄市场需求趋势, 且积极推广微处理器新品 X2600, 在打印机市场获得突破, 推动公司 23 年计算芯片收入同比+43.9%。但公司目前收入主要来自行业类市场, 23 年市场需求低迷、客户去库压力较大, 存储/模拟与互联收入同比-28.2%和-14.6%, 导致公司整体收入和利润下滑。

### 24 年消费类市场趋势上行, 行业类市场逐步回暖: 随着产业链库存进一步去化, 预计 24 年消费类市场需求将进一步复苏, 且更多消费类产品市场将进入上行通道, 而汽车、工业等行业类市场也将逐步回暖。公司目前是国内安防监控市场的主流供应商, 是全球车载存储的头部供应商, 已实现 8G LPDDR4、GreenPHY 等新品的量产出货, 同时展开下一代工艺的 DRAM 技术与产品研发, 以支持更大容量 DRAM 产品开发。公司把握行业趋势+积极推出新品, 24 年有望受益行业复苏实现向上增长。

### 投资建议: 考虑公司面向的行业类芯片市场仍处于逐渐复苏阶段, 我们适当调低盈利预测, 预计 2024-26 年公司归母净利润为 6.5/8.8/11.9 亿元 (此前 2024-25 年为 8.5/13.5 亿元), 对应 PE 为 46/34/25 倍, 维持“买入”评级。

### 风险提示: 存储国产替代速度不及预期, 终端需求不及预期, 研报使用信息数据更新不及时的风险。

**盈利预测表**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,927	5,282	6,985	6,362	营业收入	4,531	5,120	6,357	7,912
应收票据	4	0	0	0	营业成本	2,850	3,173	3,934	4,913
应收账款	403	415	464	554	税金及附加	10	10	10	8
预付账款	69	48	59	74	销售费用	313	344	395	427
存货	2,405	2,161	1,218	3,042	管理费用	179	192	225	265
合同资产	0	0	0	0	研发费用	708	790	949	1,108
其他流动资产	775	445	457	473	财务费用	-93	-126	-159	-132
流动资产合计	7,583	8,351	9,184	10,505	信用减值损失	0	0	0	0
其他长期投资	302	330	391	467	资产减值损失	-73	-90	-110	-100
长期股权投资	1	1	1	1	公允价值变动收益	3	0	0	0
固定资产	451	774	1,094	1,412	投资收益	21	12	12	12
在建工程	4	104	104	4	其他收益	30	32	27	29
无形资产	645	652	665	669	<b>营业利润</b>	<b>545</b>	<b>691</b>	<b>932</b>	<b>1,264</b>
其他非流动资产	3,756	3,758	3,759	3,760	营业外收入	0	1	1	2
非流动资产合计	5,159	5,620	6,014	6,313	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产合计</b>	<b>12,742</b>	<b>13,970</b>	<b>15,198</b>	<b>16,818</b>	<b>利润总额</b>	<b>545</b>	<b>692</b>	<b>933</b>	<b>1,266</b>
短期借款	0	97	226	335	所得税	29	69	93	127
应付票据	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>516</b>	<b>623</b>	<b>840</b>	<b>1,139</b>
应付账款	423	952	1,192	1,503	少数股东损益	-22	-26	-35	-48
预收款项	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>538</b>	<b>649</b>	<b>875</b>	<b>1,187</b>
合同负债	75	92	114	142	<b>NOPLAT</b>	<b>428</b>	<b>510</b>	<b>697</b>	<b>1,020</b>
其他应付款	27	27	27	27	<b>EPS (摊薄)</b>	<b>1.12</b>	<b>1.35</b>	<b>1.82</b>	<b>2.46</b>
一年内到期的非流动负债	13	13	13	13					
其他流动负债	248	264	306	356					
流动负债合计	785	1,444	1,878	2,376					
长期借款	0	50	100	180					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	128	128	128	128					
非流动负债合计	128	178	228	308					
<b>负债合计</b>	<b>913</b>	<b>1,622</b>	<b>2,106</b>	<b>2,684</b>					
归属母公司所有者权益	11,791	12,336	13,115	14,205					
少数股东权益	38	12	-23	-70					
<b>所有者权益合计</b>	<b>11,830</b>	<b>12,348</b>	<b>13,092</b>	<b>14,135</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>12,742</b>	<b>13,970</b>	<b>15,198</b>	<b>16,818</b>					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>558</b>	<b>1,751</b>	<b>1,998</b>	<b>-357</b>	<b>成长能力</b>				
现金收益	645	649	896	1,286	营业收入增长率	-16.3%	13.0%	24.2%	24.5%
存货影响	-101	244	943	-1,824	EBIT 增长率	-39.5%	25.3%	36.6%	46.4%
经营性应收影响	171	104	49	-5	归母公司净利润增长率	-31.9%	20.8%	34.8%	35.6%
经营性应付影响	-262	529	240	311	<b>获利能力</b>				
其他影响	105	224	-131	-126	毛利率	37.1%	38.0%	38.1%	37.9%
<b>投资活动现金流</b>	<b>-14</b>	<b>-572</b>	<b>-537</b>	<b>-490</b>	净利率	11.4%	12.2%	13.2%	14.4%
资本支出	-100	-582	-548	-501	ROE	4.5%	5.3%	6.7%	8.4%
股权投资	1	0	0	0	ROIC	5.8%	6.7%	8.3%	10.7%
其他长期资产变化	85	10	11	11	<b>偿债能力</b>				
<b>融资活动现金流</b>	<b>-33</b>	<b>176</b>	<b>242</b>	<b>224</b>	资产负债率	42.5%	43.4%	7.2%	11.6%
借款增加	4	147	179	189	债务权益比	1.2%	2.3%	3.6%	4.6%
股利及利息支付	-39	-107	-156	-212	流动比率	9.7	5.8	4.9	4.4
股东融资	23	0	0	0	速动比率	6.6	4.3	4.2	3.1
其他影响	-21	136	219	247	<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5
					应收账款周转天数	37	29	25	23
					应付账款周转天数	68	78	98	99
					存货周转天数	297	259	155	156
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	1.12	1.35	1.82	2.46
					每股经营现金流	1.16	3.64	4.15	-0.74
					每股净资产	24.48	25.62	27.23	29.50
					<b>估值比率</b>				
					P/E	56	46	34	25
					P/B	3	2	2	2
					EV/EBITDA	137	129	93	65

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

## 重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。  
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。